



Danmark og euroen konsekvenser for finanspolitikken?

Jensen, Svend Erik Hougaard; Dogonowski, Robert R.

Publication date:
2000

Document version
Også kaldet Forlagets PDF

Citation for published version (APA):
Jensen, S. E. H., & Dogonowski, R. R. (2000). *Danmark og euroen: konsekvenser for finanspolitikken?* Museum Tusculanum.

Economic Policy Research Unit
Department of Economics
University of Copenhagen
Studiestræde 6
DK-1455 Copenhagen K
DENMARK
Tel: (+45) 3532 4411
Fax: (+45) 3532 4444
Web: <http://www.econ.ku.dk/epru/>

Danmark og euroen: konsekvenser for finanspolitikken?

Svend E. Hougaard Jensen
Robert R. Dogonowski

The activities of EPRU are financed by a grant from
The National Research Foundation

ISSN 0908-7753

Danmark og euroen: konsekvenser for finanspolitikken?

af

Svend E. Hougaard Jensen* og Robert R. Dogonowski**

Resumé:

Denne artikel diskuterer perspektiverne for en selvstændig dansk finanspolitik, hvis Danmark tilslutter sig Euroland. Artiklen gennemgår i hovedtræk stabilitetspagten, som fastlægger de formelle bindinger på finanspolitikken i de lande, som har indført euroen. Stabilitetspagten forsøger at forene hensynet til, at finanspolitikken både skal være holdbar og give mulighed for en vis fleksibilitet med hensyn til økonomisk stabilisering. En meget håndfast fortolkning af stabilitetspagtens bestemmelser kan imidlertid betyde, at især lande med meget konjunkturfølsomme offentlige budgetter vil blive udsat for finansielle sanktioner. Også udsigten til et demografisk bestemt pres på de offentlige udgifter kan bringe flere lande i konflikt med stabilitetspagten. Omvendt kan stabilitetspagten måske fremskynde strukturelle tilpasninger af finanspolitikken, som kan gøre ØMU'en mere robust. Endelig vurderer vi, at ændret demografi og (delvis) skatteharmonisering i Euroland kan udgøre et dobbeltpres, som får konsekvenser for indretningen af velfærdssamfundet. Dette har dog efter vores opfattelse ikke ret meget med euroen at gøre.

Maj 2000

* Cand.oecon., MA(Econ), PhD (Econ); forskningschef i Erhvervsministeriet og forsker ved Center for Forskning i Økonomisk Politik (EPRU) ved Økonomisk Institut, Københavns Universitet; adresse: Slotsholmsgade 12, 1216 København K; Tel: 33923157, e-mail: shj@em.dk. I artiklen fremkommer vurderinger og synspunkter, som ikke nødvendigvis deles af Erhvervsministeriet.

** Cand. oecon., MSc (Econ), PhD (Econ); konsulent; adresse: Østergade 16A, 1100 København K; Tel: 33938382, e-mail: rdogo@hotmail.com

1. Indledning

I diskussionen om Danmarks eventuelle tilslutning til ØMU'en spiller det en afgørende rolle, hvordan mulighederne for at føre en selvstændig finanspolitik vil blive påvirket. Herom handler denne artikel. Vi starter med at se på, hvad Maastricht-traktaten og ikke mindst den såkaldte Stabilitets- og Vækstpagt (herefter blot stabilitetspagten) *formelt* indebærer af restriktioner på medlemsstaternes finanspolitik (afsnit 2). Dernæst prøver vi kort at vurdere, hvilke økonomiske begrundelser der kan være for at indføre politik-bestemte bindinger på finanspolitikken i en monetær union (afsnit 3). Dette fører os videre til spørgsmålet, om stabilitetspagten *reelt* vil begrænse medlemslandene i mulighederne for at føre en konjunkturudjævnende økonomisk politik (afsnit 4). Vi belyser dette i form af dels et historisk tilbageblik på de offentlige finanser i en række EU-lande, dels et forsøg på at vurdere, om det med stabilitetspagten ville have været muligt for Danmark at gennemføre den såkaldte kickstart af økonomien i 1993. Herefter tager vi fat på nogle mere langsigtede aspekter af de offentlige finanser, herunder om det uden at bryde med stabilitetspagten er muligt at absorbere de forventede stigninger i de offentlige udgifter som følge af forskydninger i befolkningens aldersstruktur (afsnit 5). Udover et demografisk bestemt pres på de offentlige udgifter må der på mellemlangt sigt forventes en forstærket tendens til skatteharmonisering i takt med den stigende europæiske integration. På den baggrund forsøger vi at vurdere, om dette dobbeltpres på de offentlige finanser betyder, at vi kun kan overholde stabilitetspagten, hvis vi vinker farvel til velfærdssamfundet (afsnit 6). Endelig afrundes artiklen i afsnit 7.

2. Stabilitetspagten

Maastricht-traktatens bestemmelser om, at budgetunderskuddet og den offentlige gæld højst må udgøre hhv. 3 procent og 60 procent af BNP, blev oprindeligt formuleret som finanspolitiske krav til lande, der ønskede at tilslutte sig ØMU'en ("entry conditions"). Stabilitetspagten kan opfattes som en opfølgning på disse konvergenskrav, idet den kun er direkte relevant for lande, som *er blevet* medlemmer af ØMU'en. Det blev tydeligt kort tid efter, at Maastricht-traktaten var blevet underskrevet, at de finanspolitiske stabilitetsregler var for vage og uklare, og at der derfor var behov for en opstramning ("enforcement procedure").

Stabilitetspagten blev oprindeligt lanceret af den daværende tyske finansminister Theo Waigel i 1995 og blev senere vedtaget på Det Europæiske Råds møde i Amsterdam i 1997. Den har karakter af en præcisering af teksten i Maastricht-traktaten, om end den ikke formelt er en del af traktaten. Kernen i stabilitetspagten er en erklæring fra stats- og regeringscheferne om, at medlemslandene er forpligtet til at føre en finanspolitik, som på mellemlangt sigt sikrer balance eller et mindre overskud på de offentlige finanser. Dette er fulgt op med en hensigtserklæring om, at der i tilfælde af et ekstraordinært stort budgetunderskud i et medlemsland skal tages initiativ til at korrigere herfor så hurtigt som muligt og helst inden for et år. Netop på dette punkt er stabilitetspagten udtryk for en markant opstramning i forhold Maastricht-traktaten. Derudover erklæres det, at der kun undtagelsesvist vil blive dispenseret fra denne regel, nemlig hvis et for stort underskud i et medlemsland skyldes en dyb recession.

Disse erklæringer er uddybet i en til stabilitetspagten knyttet forordning, som handler om, hvad der skal ske, hvis budgetunderskuddet overstiger 3 procent af BNP. Mens dette oprindeligt blev formuleret som et krav for optagelse i ØMU'en, og hvor manglende opfyldelse derfor i princippet ville indebære, at man ikke kunne optages i unionen, så er det nu blevet præciseret, hvad "straffen" for manglende overholdelse er, hvis man først er blevet medlem af ØMU'en ("revised excessive deficit procedure"):

Som hovedregel skal et land, hvis finanspolitik ikke lever op til de omtalte krav, indbetale en rentefri deponering til EU. Denne sanktion består dels af et fast grundbeløb (0.2 procent af BNP) samt et variabelt beløb (0.1 procent af BNP pr. procentpoint, som underskuddet overstiger 3 procent af BNP), som tilsammen maksimalt kan udgøre 0.5 procent af BNP. Straffen består således reelt i et rentetab. Hvis Danmark fx skulle få et budgetunderskud på 4 procent af BNP, ville vi blive pålagt at deponere 3-3½ mia. kr. i EU, indtil underskuddet var bragt ned. Derudover kan et land, der sanktioneres i henhold til de formelle ØMU bestemmelser, forvente en straf i form af markedets reaktion, dvs. en risikopræmie og dermed en højere rente. Hvis ingen af disse sanktioner fører til en mere ansvarlig finanspolitik, vil den rentefri

deponering blive afløst af en bod. De relevante beslutninger om finansielle sanktioner træffes i Rådet af finans- og økonomiministre (ECOFIN).

Det er her værd at bemærke, at kravet om, at den offentlige gæld ikke må overstige 60 procent af BNP, *ikke* er en eksplicit del af sanktionsgrundlaget i stabilitetspagten, selv om denne gældsnorm stadigvæk er indeholdt i Maastricht-traktaten. Kombinationen af en erklæring om i princippet at ville føre en "balanceret-budget-politik" på det mellemlange sigt og muligheden for at have endog ret betydelige budgetunderskud i et enkelt budgetår kan opfattes som et forsøg på at forene hensynet til, at finanspolitikken *både* skal være holdbar *og* give plads til en stabiliseringspolitisk funktion. I den forbindelse kan man rejse det mere fundamentale spørgsmål, hvorfor der i stabilitetspagten er sket en betoning af budgetunderskuddet fremfor den offentlige gæld. Dette er ikke mindst uklart i betragtning af, at behovet for restriktioner på finanspolitikken ofte begrundes med, at der uden disse for det første kan være et incitament til for et land at stifte for stor gæld ud fra en formodning om, at de andre medlemslande vil "hjælpe" i sidste ende ("bail-out") og for det andet en risiko for, at en for stor gæld fører til et højere renteniveau og dermed udløser en pengepolitisk stramning, som kan føre til et dårligt "mix" af finans- og pengepolitik. Begge disse hensyn ville imidlertid bedst blive varetaget via en gældsnorm, men den løsning er altså ikke blevet valgt i stabilitetspagten.

Der har indtil nu ikke været tilfælde af budgetoverskridelser, som har udløst finansielle sanktioner. Det kan derfor være svært at vurdere, hvad disse regler vil komme til at betyde i praksis. Hvis et medlemsland bryder budgetnormen, er det nemlig alligevel ikke givet, at det vil blive fortolket som et resultat af en uansvarlig finanspolitik. Det er således bestemt, at hvis et stort budgetunderskud følger i kølvandet på en alvorlig recession (defineret som et årligt fald i det reale BNP på 2 procent eller mere), vil der ikke blive iværksat sanktioner. Hvis derimod det årlige fald i BNP ligger i intervallet 0.75 og 2 procent, vil det være op til ECOFIN at afgøre spørgsmålet om den relevante straf.

I praksis vil der ganske givet komme en række grænse- eller tvivlstilfælde. Så længe der ikke har været konkrete tilfælde af budgetoverskridelser, som har udløst sanktioner, er det svært at vide, om fortolkningen af stabilitetspagtens bestemmelser

vil blive meget håndfast eller mere "elastisk". Generelt må man regne med, at der vil indgå et "politisk" element i vurderingen af, om afvigelseklausulerne skal træde i kraft. I nogle tilfælde kan man forestille sig, at fortolkningen bliver resultatet af et forhandlingsspil mellem den Europæiske Centralbank (ECB) og ECOFIN. Og i andre situationer kan det muligvis blive udslagsgivende, om det er et stort eller et lille land, der får budgetmæssige problemer.

Det centrale spørgsmål er, om der fortsat vil være mulighed for at føre en konjunkturmodløbende finanspolitik. Endnu mere konkret kunne man spørge, om det med fuldt ØMU-medlemskab ville have været muligt for Danmark at gennemføre den såkaldte kickstart af økonomien, som fandt sted i 1993. Dette er emnet for afsnit 4. Forinden skal vi se lidt nærmere på, hvilke holdepunkter der er for regel-baserede begrænsninger på det finanspolitiske råderum.

3. Er det nødvendigt med finanspolitiske regler?

Man kan spørge, om der overhovedet er behov for finanspolitik til stabilisering af økonomien i en monetær union? Hvis man baserer sin verdensopfattelse på antagelser om, at virksomheder og husholdninger er meget rationelle, og at markederne tilpasser sig meget hurtigt til udefrakommende forstyrrelser, vil svaret typisk være "nej". Uligevægte (som fx ufrivillig arbejdsløshed) vil være sjældne, og der vil kun være en begrænset rolle for stabiliseringspolitik, også selvom valutakursinstrumentet er bortfaldet. Den indbyggede stabiliseringsevne i økonomien (herunder løn- og prisleksibilitet, international mobilitet af kapital og arbejdskraft, m.v.) vil være stærk nok til at sikre, at det begrænsede økonomisk-politiske råderum, som ØMU'en efterlader, ikke er noget problem.

En version af denne tankegang er såkaldt "ricardiansk ækvivalens", ifølge hvilken enhver ændring i statens finansieringsprofil vil blive neutraliseret af en tilsvarende ændring i den private sektors opsparing og derfor ikke vil have nogen realøkonomisk effekt. Dette resultat holder kun under meget restriktive forudsætninger, herunder at alle skatter og transfereringer er lump sum, og at de private agenter i princippet har uendelig tidshorisont med den konsekvens, at der ikke sker omfordeling af indkomst mellem generationer. Ricardiansk ækvivalens er næppe empirisk relevant. I analyser,

der ikke bygger på antagelser om ricardiansk ækvivalens, bliver konklusionen derfor også typisk, at det er *optimalt* at indrette skatte- og udgiftspolitikken på en sådan måde, at det offentlige budget virker konjunkturmodløbende.¹

I sammenligning med fx USA opfattes arbejdsmarkedet i Europa generelt som ret ufleksibelt, både med hensyn til løndannelsen og arbejdskraftens mobilitet på tværs af landegrænser. Sidstnævnte har sikkert at gøre med store sproglige og kulturelle barrierer, som måske vil blive mindre med årene. Som påpeget af den såkaldte teori om optimale valutaområder, der blev udviklet i 1960'erne, kan det under sådanne forhold være meget nyttigt at have valutakursinstrumentet til stabiliseringsformål. Hvis også valutakursinstrumentet forsvinder, desto vigtigere må finanspolitikken derfor formodes at blive som makroøkonomisk stabiliseringsinstrument.

Et nærliggende spørgsmål er således, om finanspolitikken burde "frigives", så de enkelte ØMU-lande helt uden indblanding fra overnationale myndigheder selv kan bestemme såvel niveauet som sammensætningen af deres offentlige indtægter og udgifter. Eller er det tværtimod nødvendigt med en supra-national finanspolitisk myndighed i stil med ECB på det pengepolitiske område ("fiscal federalism")?² Eller er der behov for en mellemløsning i stil med stabilitetspagtens regler? Det ville føre for vidt her at gå ind i en diskussion af hver af disse muligheder, så vi koncentrerer os om begrundelserne for den sidstnævnte model, der faktisk er vedtaget.

De finanspolitiske begrænsninger i Maastricht-traktaten og stabilitetspagten hører formentlig til blandt de mest diskuterede økonomiske emner i nyere tid.³ Som allerede nævnt er der med stabilitetspagten søgt at tage hensyn til såvel finanspolitikken holdbarhed (budgetbalance på mellemlangt sigt) som stabiliseringsfunktion (budgetunderskuddet må udgøre op til 3 procent af BNP). Hvorfor har man valgt grænserne ved hhv. 3 procent og 60 procent af BNP? Svaret er vel meget pragmatisk, nemlig at disse var politisk acceptable! Deri lå sikkert også en vurdering af, at det (i hvert fald for hovedaktørerne) ville være muligt at leve op til disse krav. Derudover kan der være et argument baseret på simpel algebra: et budgetunderskud på 3 procent

¹ Andersen og Dogonowski (1999).

² Jensen (1999).

³ Buiter, Corsetti og Roubini (1993), Thygesen (1999), Artis og Winkler (1999).

af BNP vil netop være foreneligt med et gældsforhold på 60 procent, hvis den nominelle vækstrate i økonomien er 5 procent (fx 3 procent real vækst og 2 procent inflation).

Derudover kan der anføres nogle "dybere" økonomiske argumenter for at begrænse det finanspolitiske råderum. For det første kan der være en afledt effekt fra finanspolitikken på pengepolitikken. Hvis fx et eller flere lande engagerer sig i en betydelig ekspansiv finanspolitik, kan centralbanken blive tvunget til at imødegå dette gennem en strammere pengepolitik. Pointen er, at der i fravær af finanspolitiske regler kan være risiko for et uhensigtsmæssigt "mix" af penge- og finanspolitik. For det andet har det været nævnt, at et enkelt lands engagement i ekspansiv finanspolitik kan føre til et uønsket højere renteniveau for alle medlemmer af unionen. For det tredje kan der være et free-rider problem i den forstand, at nogle lande fører en uholdbar finanspolitik med den bagtanke, at andre medlemslande direkte vil gå ind med eksempelvis kaution eller indirekte ved at skabe et inflationspres for hele den monetære union. Endelig kunne der beskyttes mod det forhold, at det politiske system undertiden lider af "myopia" i den forstand, at politikerne ikke nødvendigvis tager højde for, at systematiske budgetunderskud skaber en stadig større offentlig gæld. Dette syn kunne blive forværret ved overgang til en monetær union, hvor crowding-out effekterne af ekspansiv finanspolitik bliver mindre. Fælles for de nævnte hensyn er, at en gældsnorm forekommer mere hensigtsmæssig end den norm for budgetunderskuddet, som er indeholdt i stabilitetspagten.

4. Bliver stabilitetspagten et snærende bånd?

Vil stabilitetspagten *reelt* begrænse det finanspolitiske manøvrerum? En simpel måde at vurdere dette på er ved at se tilbage i tiden: har der historisk været situationer, og i givet fald hvor ofte, hvor budgetnormen ville have været bindende?

Ved at betragte de observerede budgetændringer (baseret på OECD-data) i perioden 1970-1996 for alle nuværende EU-lande, vil man konstatere, at i omkring 10 procent af tilfældene forværres budgettet med mere end 3 procentpoint, og i 13 procent af

tilfældene forværres budgettet med 2-3 procentpoint.⁴ Det betyder, at hvis de pågældende landes udgangspunkt har været et balanceret budget, ville der i over 20 procent af tilfældene være opstået situationer, hvor budgetnormen enten blev overskredet eller var tæt på en sådan overskridelse.

Ovenstående betragtningsmåde har bl.a. den svaghed, at det ikke er muligt at vurdere, om de nævnte budgetforværringer kan henføres til konjunkturudviklingen (der påvirker budgettet via automatiske budgetkomponenter) eller til diskretionære indgreb. Vi vil derfor også vurdere betydningen af budgetnormen ved at fokusere på effekten fra de automatiske budgetkomponenter. Disse kaldes også for stabilisatorer i de tilfælde, hvor de afledte udgifter og indtægter er modcyklisk indrettet. For mange - eksperter såvel som beslutningstagere - er en positiv holdning til stabilitetspagten betinget af, at det fortsat er muligt at lade de automatiske stabilisatorer råde. Det er kendt, at de europæiske lande har meget konjunkturfølsomme offentlige budgetter: gennemsnitligt vil budgetunderskuddet i EU-landene som helhed blive forværret med 0.5 procent point, hvis BNP falder med 1 procent. Og for lande som Danmark (0.7), Sverige (0.9) og England (0.6) er det offentlige budget endnu mere følsomt.⁵

Tabel 1 viser budgetfølsomheden for euro-landene delt op på indtægtssiden, udgiftssiden og den samlede følsomhed.

(her indsættes tabel 1)

Med dette kendskab til budgettets konjunkturfølsomhed er det muligt at vurdere de såkaldte ”kritiske output gaps”. Et output gap defineres som den relative afvigelse fra den gennemløbende trend i output og er således et mål for konjunkturcyklens størrelse i forhold til en "normal" periode. Det *kritiske* output gap angiver den maksimale (negative) afvigelse fra trenden, som kan ske, uden at budgetnormen overskrides – givet at der gennemsnitligt er et balanceret budget. Desto lavere den kritiske værdi er, desto stærkere er de automatiske stabilisatorer. For Danmark er den kritiske værdi beregnet til 4.3 procent, hvilket er betydeligt lavere end for de fleste andre EU-lande, se tabel 2.

⁴ Andersen og Dogonowski (1999).

⁵ EU-Kommissionen (1997).

(her indsættes tabel 2)

Tabel 2 indeholder de *største* observerede negative output gaps for perioden 1970-1995 for alle EU-landene. Af tabellen fremgår dels størrelsen og dels året, hvori de pågældende observationer er gjort. Beregningen af den såkaldte underliggende trend i output er gennemført ved hjælp af to forskellige statistiske metoder. Den yderste kolonne viser de kritiske output gaps. Hvis begge de beregnede output gaps overskrider den kritiske værdi, vurderer vi, at man med meget stor sikkerhed kan sige, at en overskridelse af budgetnormen ville have fundet sted det pågældende år. Det bemærkes, at kun ét land – Finland – har været udsat for en økonomisk tilbagegang af en sådan karakter, at den automatiske budgetforværring ville have ført til en overskridelse af budgetnormen. Men det er også værd at bemærke, at hvis den såkaldte "Split time-trend" metode lægges til grund for beregningerne, har seks andre lande – Italien, Frankrig, Irland, Portugal, Sverige og Danmark – været meget tæt på at komme i konflikt med budgetnormen. For Danmark er "worst case" året 1993, der som bekendt markerer slutåret for en lang lavkonjunktur i dansk økonomi.

Konklusionen er således, at de historiske erfaringer ikke giver belæg for at hævde, at stabilitetspagten vil forhindre de automatiske stabilisatorer i at virke i år med tilbageslag i økonomien. Men balancen er hårfin, og råderummet for diskretionære initiativer kan for en lang række lande blive meget begrænset. Man kan også sige, at den automatiske budgetreaktion ikke kan "tåle" at blive ret meget stærkere i nogle ØMU-lande, uden at budgetnormen vil blive opfattet som et snærende bånd. Vi ved imidlertid ikke ret meget om, hvordan overgangen fra EMS'en til ØMU'en vil påvirke det fiskale system. Vil et sådant regimeskift påvirke styrken af de automatiske stabilisatorer? Vil det reducere styrken af de stød, som en moderne økonomi fra tid til anden vil blive udsat for? Vil det medvirke til at gøre sådanne stød mere symmetriske, dvs. mindre lande-specifikke? Svarene kender vi desværre ikke endnu.

I rapporten "Danmark og euroen" (Økonomiministeriet og Finansministeriet, 2000) diskuteres det, om Danmark ville have kunnet gennemføre kickstarten af dansk økonomi i 1993, hvis budgetnormen havde gjaldt på daværende tidspunkt. Rapportens konklusion er et såkaldt *overvejende ja*, som baseres på både verbal argumentation og

simulation af renteniveauet i den hypotetiske situation, at der i 1993 eksisterede en ØMU, som Danmark var medlem af.

I rapporten vurderes det, at den korte rente i så fald ville have været 6 procentpoint lavere og beskæftigelsen 25.000 personer højere. Denne vurdering forekommer at være ganske optimistisk. I rapporten argumenteres der for, at ECOFIN ville have advaret den danske regering om udviklingen i den offentlige saldo, således at regeringen kunne nå at justere den økonomiske politik i god tid. Set i lyset af et samlet offentligt budgetunderskud i 1993 på 3,0 % af BNP⁶, mener vi, at der allerede dengang var meget stor fokus på problemstillingen, og at en ECOFIN advarsel næppe ville have ændret meget i den pågældende situation. Udfordringen ligger i, at store dele af ændringerne i det offentlige budget er drevet af automatiske budgetkomponenter (eksempelvis dagpenge, indkomstskatter, bilskatte og moms), som det kræver strukturelle reformer og langsigtet planlægning at justere på. Sådanne reformer er siden hen i vid udstrækning gennemført, men det tager tid for dem at slå igennem på budgettet.

Hvis man alligevel skal forsvare, at kickstarten ikke ville have kollideret med stabilitetspagten, kan det nævnes, at store dele af initiativerne i 1993 var knyttet til den særlige kreditpolitiske liberalisering, hvor bl.a. konvertering af realkreditlån og forlængelse af løbetider fandt sted. Dette stimulerede privatforbruget og investeringerne, men det havde ikke så meget med finanspolitik at gøre og påvirkede derfor ikke umiddelbart det offentlige budget. Hvis den form for i øvrigt succesfuld kickstart af økonomien skulle støde på problemer i forhold til EU, ville begrænsningen næppe være i forhold til stabilitetspagten, men snarere andre dele af systemet (eksempelvis ECB), som formentlig ville advare mod kreditpolitisk liberalisering.

Vores konklusion er derfor nok en mere afdæmpet optimisme i forhold til muligheden for at kickstarte økonomien i 1993. Det kan naturligvis i sig selv være interessant at se på, hvad stabilitetspagten ville have frembudt af begrænsninger, hvis den var blevet

⁶ OECD Economic Outlook 66, december 1999. Dette tal er baseret på EU's definition af offentlig saldo.

”lagt ned over” et historisk forløb, hvor den ikke var gældende. Ikke mindre interessant er det imidlertid at vurdere, hvilke problemer stabilitetspagten kan få set i et fremadrettet perspektiv. Dette er emnet for det næste afsnit.

5. Kan stabilitetspagten overholdes på længere sigt?

De senere års økonomiske fremgang i en række europæiske lande har ført til en forbedret stilling af de offentlige finanser. Imidlertid er den gennemsnitlige gældskvote stadigvæk et pænt stykke over det kritiske niveau i henhold til Maastricht-traktaten. Således fremgår det af en nylig EU-opgørelse (Eurostat EURO Indicators, september 1999), at den gennemsnitlige gældskvote i EU-landene er 69.5 procent, og for euro-landene er den endnu højere, nemlig 73.8 procent.

Der eksisterer efterhånden flere analyser af gældsproblematikken i Europa. Et fællestræk ved disse analyser er, at der hersker betydelig bekymring med hensyn til finanspolitikens holdbarhed. Et nyere økonometrisk studium baseret på udviklingen i de offentlige finanser igennem de seneste 25 år viser, at denne ikke er forenelig med overholdelse af den offentlige sektors solvensbetingelse.⁷ Dette studium bygger alene på historiske data. Vurderinger af finanspolitikens holdbarhed baseret på eksplicit inddragelse af den forventede fremtidige udvikling giver imidlertid et endnu mere pessimistisk billede af situationen. Det er efterhånden velkendt, at stort set alle lande står over for en demografisk betinget vækst i de offentlige udgifter til ældre. Dette har ført til konklusioner om, at det nuværende skattetryk ikke er højt nok til at finansiere den forventede vækst i de offentlige udgifter ved uændret gældskvote. Således når et nyere europæisk studium frem til, at hvis der tages højde for den implicite gæld, der ligger i pensionsforpligtelserne og andre udgifter knyttet til de ældre, så er den gennemsnitlige *reelle* gældskvote i Europa snarere 130 procent, dvs. dobbelt så stor som den officielt registrerede gæld.⁸

Inden vi ser på perspektiverne for euroens holdbarhed i lyset af disse udsigter, lad os først se lidt nærmere på, hvori den fiskale krise består. Den mest avancerede metode til belysning heraf er det såkaldte generationsregnskab. Dette giver et bud på, hvad

⁷ Artis og Marcellino (1998).

⁸ Raffelhüschen (1999).

forskellige nulevende og fremtidige generationer skal betale i nettoskatter (skatter minus transfereringer) i resten af deres levetid. I et basisforløb forudsættes uændret finanspolitik, men konsekvenserne af forskellige scenarier kan også beregnes. Man taler om generationsmæssig balance, hvis en nyfødt i dag skal betale lige så meget som en person, der fødes i fremtiden - naturligvis med korrektion for økonomisk vækst i perioden mellem de to personers fødselstidspunkt. Kernen i den fiskale krise er en generationsmæssig ubalance, som viser sig ved, at fremtidige generationer må regne med en væsentligt højere nettoskattebetaling end nulevende generationer. I så fald kan man rejse tvivl om finanspolitikens holdbarhed. Dette kan betyde en væsentlig trussel mod ØMU'en, fordi medlemslandene med stor sandsynlighed vil stå over for enten at skulle forhøje skatterne eller sænke de offentlige udgifter i en så stor skala, som det kan vise sig særdeles vanskeligt at skaffe politisk opbakning til.⁹ Hvor store tilpasningskrav, der er tale om, har vi søgt at vise ved hjælp af tabel 3.

(her indsættes tabel 3)

For samtlige EU-lande er her vist, hvor store permanente reduktioner i de offentlige udgifter (enten i det offentlige forbrug eller indkomstoverførslerne), eller hvor store permanente skattestigninger (enten i samtlige skatter eller blot indkomstskatterne), der er nødvendige for at opnå generationsmæssig balance og dermed finanspolitisk holdbarhed. Det fremgår, at i 9 ud af 14 lande ville det være nødvendigt at sænke det offentlige forbrug med mere end 20 procent for at opnå generationsmæssig balance. Tilpasningen kan også ske i form af stramninger på indtægtssiden, hvilke dog næppe vil være meget mere populært. At der i Frankrig er behov for en permanent stigning i indkomstskatteprovenuet på næsten to tredjedele (!) viser, at det ikke er små tilpasningskrav, der er tale om. Det er tydeligt, at de her rapporterede krav til ændret finanspolitik afviger i meget høj grad fra de balanceproblemer, der fremkommer, hvis der tages udgangspunkt i de konventionelle budget- og gældsmål. Det er dog bemærkelsesværdigt, at Danmark ligger helt i top mht. styrken af de offentlige finanser. Denne topplacering bliver endnu mere markant, når der tages hensyn til de seneste års fremgang i dansk økonomi og til, at der i den offentlige sektor i Danmark

⁹ Ferguson og Kotlikoff (2000).

er et stort implicit aktiv i form af udskudte skatter i forbindelse med den private pensionsopsparing.

Det er vigtigt for os at understrege, at disse forhold ikke er noget argument *imod* euroen som sådan. Tværtimod kan et stærkere samarbejde om den økonomiske politik i Europa være et middel til bedre at modstå de store udfordringer, der tegner sig. Men man skal ikke undervurdere det pres, der kan komme på såvel stabilitetspagten som på ECB, hvis ØMU-landene ønsker at ty til inflation som middel til at slippe af med de store forpligtelser.

6. Kan velfærdsstaten overleve i Euroland?

Dansk tilslutning til euroen ændrer ikke *direkte* på indretningen af velfærdsstaten. I ØMU'en er der således ingen traktatmæssige forpligtelser eller andre love vedrørende den offentlige sektors størrelse eller sammensætning af de offentlige indtægter og udgifter.

Når vi alligevel finder det relevant at belyse sammenhængen mellem velfærdsstaten og euroen, skyldes det, at deltagelse i ØMU'en formentlig vil sætte yderligere fart på den europæiske integration. Dette vil især komme til udtryk i form af øget mobilitet af arbejdskraft og kapital, hvilket vil påvirke præmisserne for velfærdsstatens indretning. Emnet bliver ikke mindre relevant i betragtning af, at 4 ud af 10 danskere tilsyneladende mener, at EU vil betyde farvel til velfærdsstaten.¹⁰

Velfærdsstaten forbindes normalt med en stor omfordeling af ressourcer. Derimod er velfærdsstaten i befolkningen mindre kendt for dens forsikringsfunktion. På samme måde som et forsikringsselskab efter hver periode omfordeler præmiebetalingerne fra de heldige kunder til de uheldige, så omfordeler staten ressourcer efter fastlagte kriterier, fx fra folk i arbejde til arbejdsløse. I modsætning til forsikringsselskaber på det private marked kan staten ved lov tvinge befolkningen i et land til at deltage. Dette er særlig nyttigt i markeder, hvor der let opstår adverse selection. I markeder, hvor der opkræves en identisk præmie fra alle (fx via indkomstskattesystemet), kommer

¹⁰ Ugebrevet Mandag Morgen, Nr. 18, 8. maj 2000.

adverse selection til udtryk ved, at personer med en høj risikoprofil vil deltage med glæde, mens folk med lav risiko vil forsøge at undgå deltagelse.

I praksis vil en øget europæisk integration betyde, at det bliver lettere at flytte til udlandet, og personer med en lav risikoprofil (fx de højtuddannede) vil i højere grad forlade landet for en periode og vende tilbage, når deres behov for forsikringsdækning bliver højere. I lyset heraf har flere økonomer peget på, at den økonomiske integration kan reducere de gevinster, der har været ved samfundsmæssige forsikringsordninger à la velfærdsstaten.¹¹

Med udgangspunkt i det danske velfærdssystemets nuværende indretning med et rigt udvalg af ydelser for *danske* statsborgere vil der med deltagelsen i ØMU'en komme et pres på en definition af, hvem man er solidarisk med. Fra at være solidarisk med dem man deler nationalitet med, vil det blive mere relevant at være solidarisk med dem, som man bor sammen med. Vil det betyde en væsentlig vækst i de offentlige udgifter i Danmark? Det er svært at vide. Dertil kommer, at det er svært at udskille euroens særskilte betydning for denne ændring i betingelserne for velfærdsstaten. Hvis vi ønsker at opretholde "det gode gamle" system, er det formentlig nødvendigt helt at bryde med EU og tage skrappe isolationistiske midler i anvendelse.

Konkurrence mellem euro-landene om skattesystemets indretning kan føre til en udhulning af visse skattebaser og dermed vil dele af finansieringsgrundlaget for de offentlige udgifter være truet. En begrænsning af denne konkurrence vil være relevant, hvis man ønsker en stor offentlig sektor, og dette kan opnås ved et øget økonomisk politisk samarbejde og koordination af skattepolitikken på europæisk plan. Det må forventes, at et ØMU-medlemsskab vil forbedre mulighederne for reel indflydelse.

For de enkelte nationalstater kan konkurrence på velfærdsydelser betyde, at man vil prøve at tiltrække de rige og tilbyde langt mindre til de fattige. Sådan en proces vil være begyndelsen til enden for velfærdsstaten. På Det Europæiske Råds møde i Lissabon i marts dette år blev der da også sat øget fokus på fordelene ved aktive

¹¹ Wildasin (1995).

velfærdsstater, og en beskyttelse af disse vil kræve *mere* og ikke mindre samarbejde i Europa. Dette synspunkt støttes af, at man i de andre EU-lande ser EU-samarbejdet som et vigtigt redskab til at *forsvare* velfærdsstaten og til at undslippe globaliseringens dilemma.¹² Dilemmaet er, at globaliseringen giver nye velstandsgevinster via den stigende internationale arbejdsdeling, men trækker samtidig i retning af øget ulighed i vor del af verden. Når kapitalen og den højtuddannede arbejdskraft bliver mere mobile over grænserne, så skærpes konkurrencen mellem de enkelte lande om at tiltrække disse produktionsfaktorer via lave skatter eller direkte tilskud. Og når fattige grupper med risiko for høj arbejdsløshed bliver mere mobile, så udløses et pres for sociale nedskæringer, fordi regeringerne søger at undgå at tiltrække personer, der belaster de offentlige budgetter.

En øget koordinering vil på længere sigt føre til en harmonisering af velfærdsydelserne - ikke så meget på selve indholdet, men i højere grad på det mulige niveau i den nye konkurrencesituation. Dette behøver dog ikke at være så problematisk, eftersom både danske og internationale undersøgelser har vist, at niveauet ikke er signifikant forskelligt.¹³ På nogle områder er de danske ydelser højere end i andre dele af Nordvesteuropa, men på andre områder er de lavere.

Samlet må vi konstatere, at om end ØMU'en og velfærdsstaten ikke er direkte relateret, så symboliserer euroen en højere grad af europæisk integration, som formentlig vil øge behovet for koordinering af velfærdspolitikken på europæisk plan.

7. Konklusion

I denne artikel har vi forsøgt kritisk at vurdere perspektiverne for en selvstændig dansk finanspolitik, hvis Danmark tilslutter sig Euroland. Der er blevet lagt en del vægt på stabilitetspagten, som fastlægger de formelle bindinger på finanspolitikken i lande, hvor euroen er indført. Stabilitetspagten forsøger at forene hensynet til, at finanspolitikken både skal være holdbar og give mulighed for en vis fleksibilitet som stabiliseringspolitisk instrument. Baseret på historiske erfaringer er det alligevel vores vurdering, at overskridelse af stabilitetspagtens budgetunderskudsnorm jævnligt vil

¹² Sørensen (2000).

¹³ Lassen og Nielsen (1996).

forekomme. En meget håndfast fortolkning af pagtens bestemmelser kan føre til, at flere medlemslande undertiden vil blive ramt af finansielle sanktioner. Dette gælder især lande med meget konjunkturfølsomme offentlige budgetter, som derfor vil føle pagten som et snærende bånd på finanspolitikken. Denne bekymring bliver ikke mindre udtalt, når stabilitetspagten vurderes i lyset af det demografisk bestemte pres på de offentlige udgifter, som må påregnes i fremtiden. En mere optimistisk vurdering heraf er, at stabilitetspagten måske kan være det middel, der får beslutningstagerne til at fremskynde de strukturelle tilpasninger af finanspolitikken, som er nødvendige for at undgå et sammenbrud af ØMU'en. Endelig vurderer vi mulighederne for at bevare velfærdssamfundet i betragtning af det dobbeltpres, som demografien og udsigten til skatteharmonisering kan forventes at udgøre. Vi har svært ved at forestille os, at dette ikke får konsekvenser for indretningen af velfærdssamfundet. Dette har dog efter vores opfattelse ikke ret meget med euroen at gøre.

Litteratur

Andersen, T. M. og Dogonowski R. R. (1999), 'EMU and budget norms', i Hughes Hallett, A., M.M. Hutchison og S. H. Jensen (red.), *Fiscal Aspects of European Monetary Integration*, Cambridge University Press.

Artis, M.J. og M. Marcellino (1998), 'Fiscal Solvency and Fiscal Forecasting in Europe', EUI Working Paper 98-2.

Artis, M. J. og B. Winkler (1999), 'The Stability Pact: Trading Off Flexibility for Credibility?', i Hughes Hallett, A., M.M. Hutchison og S. H. Jensen (red.), *Fiscal Aspects of European Monetary Integration*, Cambridge University Press.

Buiter, W.H., G. Corsetti og N. Roubini (1993), 'Excessive Deficits: Sense and Nonsense in the Treaty of Maastricht', *Economic Policy* 16: 57-100.

Ferguson, N. og L. Kotlikoff (2000), 'The Degeneration of EMU', *Foreign Affairs* 79: 110-21.

Giorno, C., P. Richardson, D. Roseveare and P. Noord (1995), 'Potential Output, Output Gaps and Structural Budget Balances', *OECD Economic Studies* 24: 167-209.

Jensen, S.H. (1999), 'Nominal Stability, Real Convergence and Fiscal Transfers in a Monetary Union', i Hughes Hallett, A., M.M. Hutchison og S. H. Jensen (red.), *Fiscal Aspects of European Monetary Integration*, Cambridge University Press.

Lassen, D.D. og S.B. Nielsen (1996), 'Er skattebyrden i Danmark højere end i andre europæiske lande?', *Nationaløkonomisk Tidsskrift* 134: 209-222.

Raffelhüschen, B. (1999), 'Generational Accounting in Europe', *American Economic Review* (Papers and Proceedings) 89: 167-70.

Sørensen, P.B. (2000), 'ØMU'ens økonomi og politik', mimeo, EPRU, Københavns Universitet.

Thygesen, N. (1999), 'Fiscal Institutions in EMU and the Stability Pact', i Hughes Hallett, A., M.M. Hutchison og S. H. Jensen (red.), *Fiscal Aspects of European Monetary Integration*, Cambridge University Press.

Wildasin, D. E. (1995), 'Factor Mobility, Risk and Redistribution in the Welfare State', *Scandinavian Journal of Economics* 97: 527-546.

Økonoministeriet og Finansministeriet (2000), 'Danmark og euroen - konsekvenser ved forskellig tilknytning til eurosamarbejdet'.

Tabel 1. Det offentlige budgets cykliske følsomhed i EU. 1995, 1 procent ændring i BNP.

	Effekt på indtægt/BNP	Effekt på udgift/BNP	Effekt på budget/BNP
Danmark	0,5	-0,3	0,7
Sverige	0,6	-0,2	0,9
England	0,5	-0,2	0,6
Tyskland	0,4	-0,1	0,5
Grækenland	0,3	-0,1	0,4
Spanien	0,5	-0,2	0,6
Frankrig	0,5	-0,1	0,5
Irland	0,4	-0,2	0,5
Italien	0,3	-0,1	0,5
Luxenborg	0,4	-0,2	0,6
Holland	0,5	-0,2	0,8
Østrig	0,4	-0,1	0,5
Portugal	0,4	-0,1	0,5
Finland	0,5	-0,2	0,6
Belgien	0,5	-0,1	0,6

Kilde: EU-Kommissionen (1997)

Tabel 2. Størrelsen af de negative output gaps og deres kritiske værdier, 1970-1995

Land	Split time-trend metode		Smoothing GDP using HP filter		Kritiske output gaps givet 3 pct kriteriet
	Værdi	År	Værdi	År	Kritiske værdi
Danmark	4.1	1993	3.2	1975	4.3
Sverige	3.2	1993	2.9	1993	3.3
England	4.2	1993	3.9	1982	5.0
Tyskland	3.6	1975	3.5	1975	7.5
Grækenland	4.7	1974	3.6	1974	7.5
Spanien	3.7	1995	2.3	1986	5.0
Frankrig	6.0	1994	2.3	1993	6.0
Irland	5.1	1976	4.3	1976	6.0
Italien	5.0	1994	3.5	1975	6.0
Holland	3.2	1975	2.6	1982	3.7
Østrig	2.6	1993	2.0	1987	6.0
Portugal	5.7	1975	5.8	1975	6.0
Finland	7.0	1993	6.4	1993	5.0
Belgien	2.7	1987	1.9	1987	5.0

Note: De kritiske værdier er baseret på 3 procent budget kriteriet og er beregnet med elasticiteten af budget/BNP i forhold til BNP givet fra EU-Kommisionens Annual Economic Report (1997).

Kilde: Giorno et al. (1995).

Tabel 3. Nødvendig tilpasning af finanspolitikken for at opnå generationsmæssig balance

Land	Nedskæring i off. forbrug (pct.)	Nedskæring i off. transfereringer (pct.)	Stigning i det samlede skatteprovenu (pct.)	Stigning i provenuet indkomstskat (pct.)
Belgien	12,4	4,6	3,1	10
Danmark	29,0	4,5	4,0	6,7
Finland	67,6	21,2	19,4	50,8
Frankrig	22,2	9,8	6,9	64,0
Holland	28,7	22,3	8,9	15,6
Irland	-4,3	-4,4	-2,1	-4,8
Italien	49,1	13,3	10,5	28,2
Portugal	9,8	7,5	4,2	13,3
Spanien	62,2	17,0	14,5	44,9
Storbritannien	9,7	9,5	2,7	9,5
Sverige	50,5	18,9	15,6	41,9
Tyskland	25,9	14,1	9,5	29,5
Østrig	76,4	20,5	18,4	55,6

Kilde: Ferguson og Kotlikoff (2000).